



Komentarz miesięczny

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji

Luty 2025 r.



Podsumowanie

- ✦ Analizując publikowane przez strategów i analityków prognozy na 2025 rok widać, że w większości zakładali oni, iż będzie to kolejny okres dominacji amerykańskiej giełdy. Trend wzrostowy, oprócz Wspaniałej Siódemki, miał w większym stopniu objąć także mniejsze i średnie firmy oraz sektory wspierane polityką nowo wybranego prezydenta Donalda Trumpa. Pierwsze tygodnie pokazały jednak, że rynki finansowe nie lubią poruszać się pod dyktando większości. Tegorocznym hitem jak na razie są akcje spółek ze Starego Kontynentu oraz z branż innych niż technologiczna. Prawdziwą gwiazdą i praktycznie liderem światowych rankingów giełdowych został jednak indeks krajowych dużych spółek WIG20. Wskaźnik szerokiego rynku WIG po sześciu wzrostowych tygodniach z rzędu i zwwyżce o 16% z przytupem pokonał rekord osiągnięty w połowie maja ubiegłego roku.
- ✦ Niektórzy inwestorzy, ze słynnym Nassimem Talebem na czele, uznali ostatnio, że zaskakująco skuteczne dołączenie małej chińskiej spółki DeepSeek do wyścigu o globalny prymat w branży AI, było równoznaczne z przewróceniem pierwszej kostki domina, a rynkowy reset zarówno wycen, jak i oczekiwań inwestorów jest nieunikniony. W nieco mniej pesymistycznym tonie wypowiedział się niedawno Michael Hartnett z Bank of America. Jego zdaniem pojawienie się chińskiego gracza na rynku AI skutecznie zakwestionowało dominację Stanów Zjednoczonych w dziedzinie sztucznej inteligencji. Konsekwencją tego nie będzie jednak spektakularne pęknięcie bańki spekulacyjnej, ale zakończenie okresu wyjątkowości USA. Moment zwątpienia w wyjątkowość nowojorskiej giełdy wykorzystają w tym roku europejskie parkiety, na których ze świecą szukać spółek technologicznych, ale za to jest sporo relatywnie tanich firm z sektora finansowego.
- ✦ Uważam, że ostatnie zawirowania na spółkach technologicznych nie są objawem pękającej bańki lub wyciszenia tematu inwestycyjnego związanego z AI i utraty wyjątkowości Ameryki. Uznaję je za przejaw zjawiska, które może charakteryzować rynki finansowe w 2025 roku, czyli podwyższonej zmienności. Podczas trwającej nieprzerwanie od 1995 do 2000 hossy internetowej, która może być traktowana jako wzorzec dla ostatnich dwóch lat zwyczaj na Wall Street, to właśnie rosnąca i wysoka zmienność była jednym z kosztów tak długiego trendu wzrostowego (drugim były i są także dziś „wyższe stopy na dłużej”).
- ✦ W ostatnich tygodniach objawił się także inny dobrze wszystkim znany (z pierwszej kadencji Donalda Trumpa) powód większej nerwowości wśród inwestorów - rozpoczęcie wymiany ciosów w ramach wojen handlowych. Dlatego powinniśmy przygotować się na większą zmienność. Co nie oznacza, że trend wzrostowy na Wall Street, czy innych giełdach jest zagrożony. Dopóki wyniki spółek będą szły takim torem, jak prognozują dziś ich zarządy oraz analitycy, rynki akcji wyjdą z potencjalnych wstrząsów obronną ręką, tak jak działo się to trzy dekady wcześniej.

Komentarz miesięczny: Luty 2025

Jeśli początek roku ma definiować tegoroczne dokonania rynków finansowych, to szykuje się spora niespodzianka. Pod koniec ubiegłego roku wszyscy stawiali na kontynuację dominacji Wall Street i spółek związanych z rewolucją sztucznej inteligencji, mocnego dolara oraz wyższe rentowności obligacji. Po pierwszych sześciu tygodniach zakwestionowany został prymat Ameryki w dziedzinie sztucznej inteligencji (AI), dolar nie szybuje, obligacje nieco odzyskały rezon, a na rynkach akcji okazało się, że poza USA i technologiami też jest życie. Co więcej, ubiegłorocznymi maruderzy, tak jak giełdy w Warszawie, czy w Paryżu, zaskakują swoją siłą. Są to symptomy nastania okresu większej niepewności i rynkowej zmienności. W końcu znaleźliśmy się w erze Trumpa 2.0.



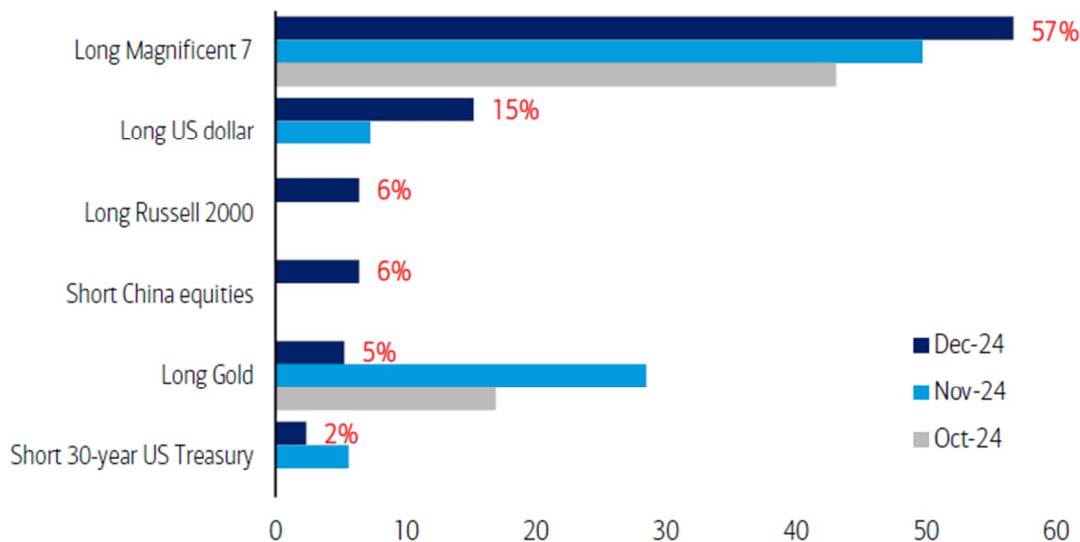


Analizując publikowane przez strategów i analityków prognozy na 2025 rok widać, że w większości zakładali oni, iż będzie to kolejny okres dominacji amerykańskiej giełdy. Trend wzrostowy, oprócz Wspaniałej Siódemki (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Nvidia, Tesla), miał w większym stopniu objąć także mniejsze i średnie firmy oraz sektory wspierane polityką nowo wybranego prezydenta Donalda Trumpa (wykresy 1-8). Pierwsze tygodnie pokazały jednak, że rynki finansowe nie lubią poruszać się pod dyktando większości. Tegorocznym hitem, jak na razie, są akcje spółek ze Starego Kontynentu oraz z branż innych niż technologiczna (wykresy 9-11). Przy zaledwie 2-3-proc. wzrostach indeksów na Wall Street, zyski sięgające 8-12% w Europie Zachodniej robią wrażenie. Indeks S&P500 zdołał ustanowić w tym roku nowy rekord tylko raz, zaraz po inauguracji prezydentury Donalda Trumpa. Niemiecki DAX dokonał tego wyczynu już 16 razy w ciągu pierwszych 31 sesji 2025 roku. Prawdziwą gwiazdą i praktycznie liderem światowych rankingów giełdowych został jednak indeks krajowych dużych spółek WIG20 (wykresy 12-13). Wskaźnik szerokiego rynku WIG po sześciu wzrostowych tygodniach z rzędu i zwyżce o 16% z przytupem pokonał rekord osiągnięty w połowie maja ubiegłego roku (wykres 14).

Wykres 1: Od wielu już miesięcy kupowanie spółek ze Wspaniałej Siódemki to najbardziej „zatłoczony” zakład inwestycyjny.

Chart 14: "Long Magnificent 7" remains the most crowded trade

What do you think is currently the most crowded trade?



Source: BofA Global Fund Manager Survey.

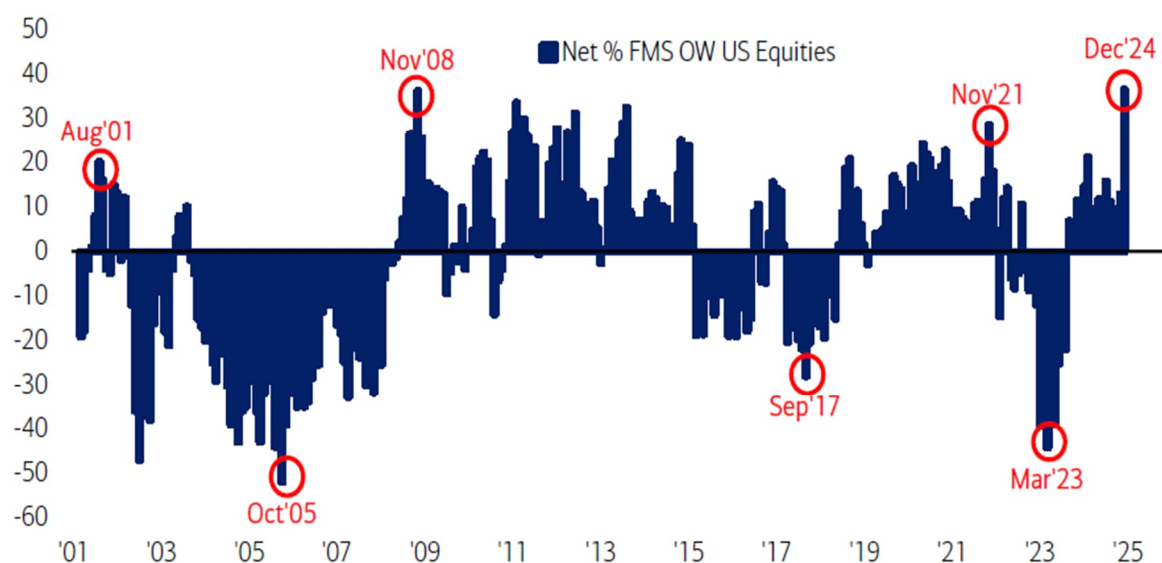
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 2: W grudniu 2024 roku większość inwestorów mocno przeważała amerykańskie akcje.

Chart 15: US equity allocation surges to record high

Net % FMS OW US equities



Source: BofA Global Fund Manager Survey.

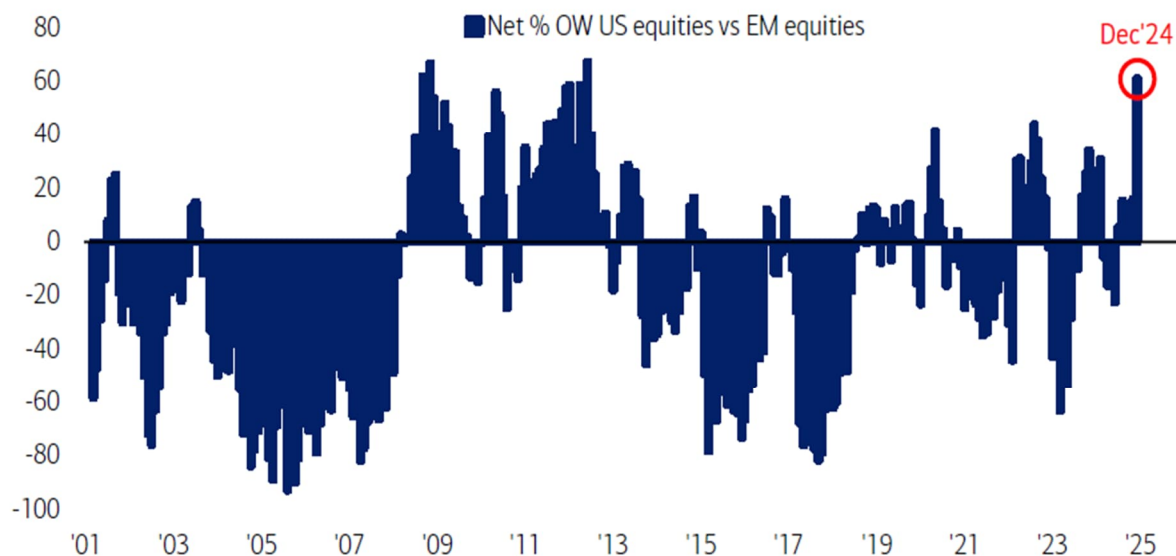
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 3: Inwestorzy powszechnie przeważali spółki z Wall Street względem firm z rynków wschodzących.

Chart 16: "US exceptionalism" ...big FMS rotation into US equities, out of EM equities

Net % US equities - net % OW EM equities



Source: BofA Global Fund Manager Survey.

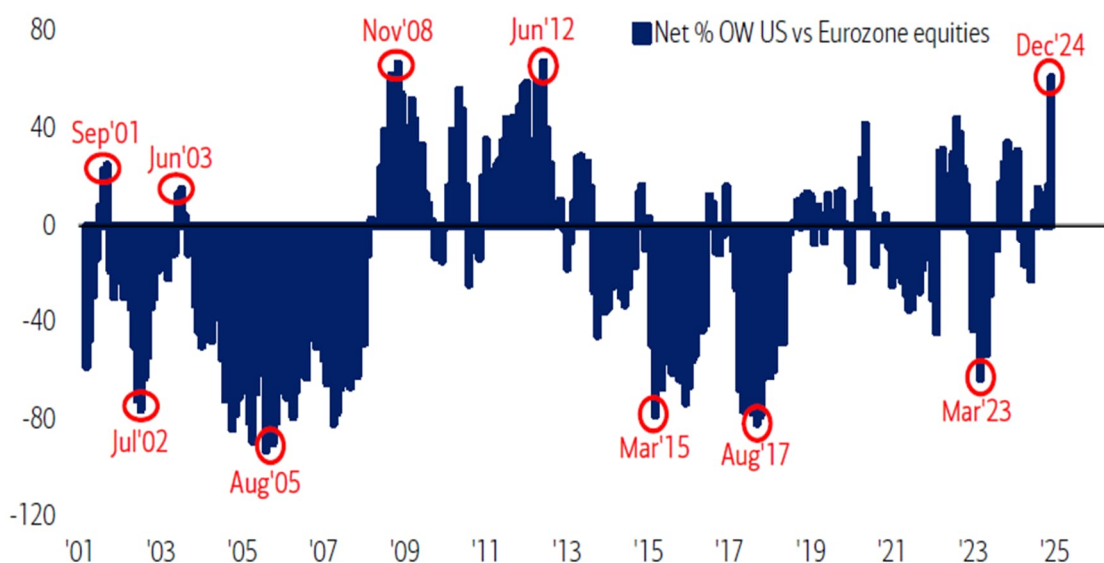
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 4: Inwestorzy powszechnie przeważali spółki z Wall Street względem firm ze strefy euro.

Chart 17: 4th biggest overweight of US relative to Eurozone equities since 2001

Net % US equities - net % OW Eurozone equities



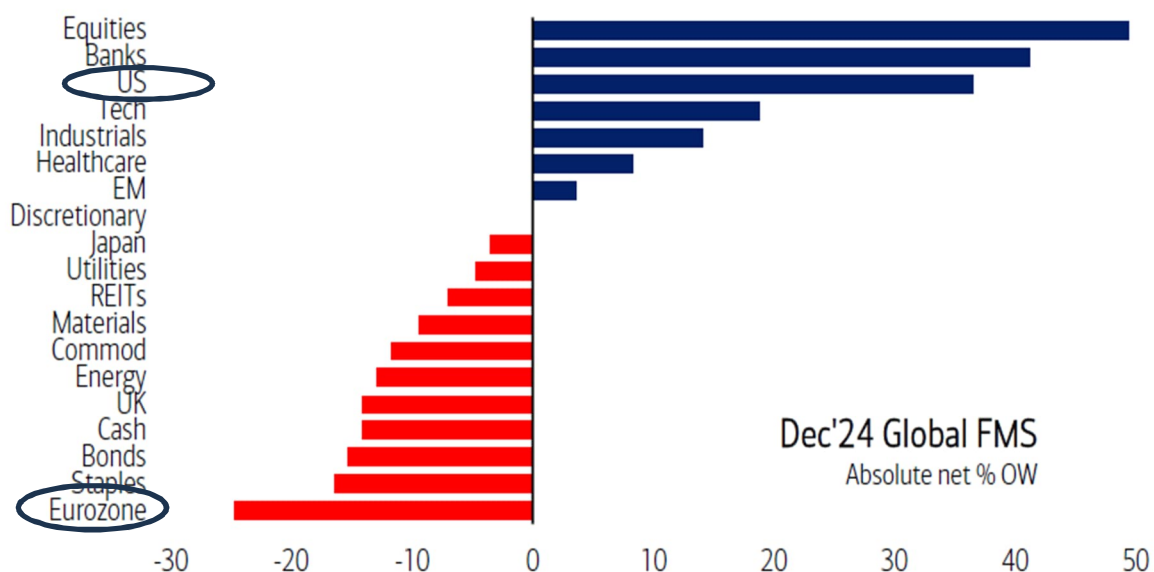
Source: BofA Global Fund Manager Survey.

źródło: Bank of America

Wykres 5: Europejskie rynki akcji były mocno niedoceniane w grudniu 2024 roku.

Chart 21: FMS net OW stocks, banks, US vs. UW Eurozone, staples, and bonds

FMS absolute positioning (net % overweight)



Source: BofA Global Fund Manager Survey

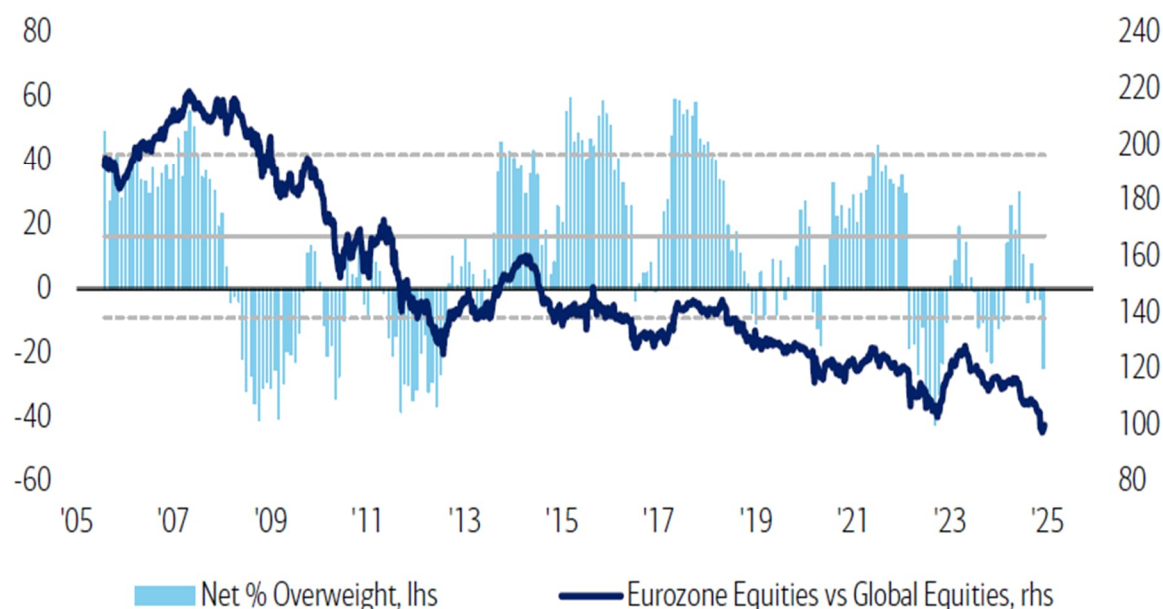
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 6: Europejskie rynki akcji były mocno niedoceniane w grudniu 2024 roku.

Chart 48: Net % AA Say they are overweight Eurozone Equities

Net% of FMS investors overweight EU equities



Source: BofA Global Fund Manager Survey, Datastream

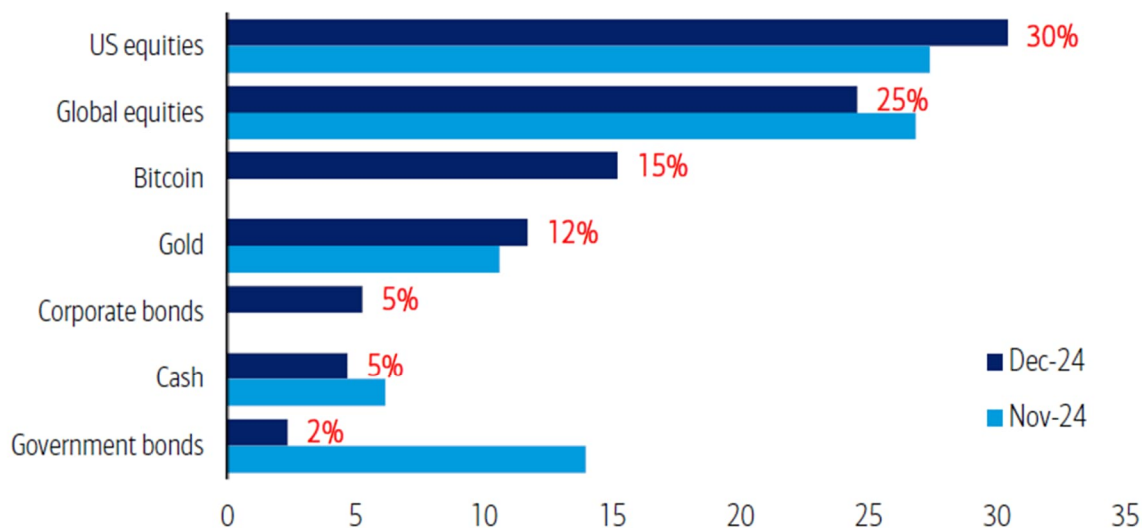
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 7: Zarządzający funduszami uznawali akcje z Wall Street za najlepsze aktywo na 2025 rok.

Chart 35: Best performing asset class in 2025

Which of the following do you expect to be the best performing asset class in 2025?



Source: BofA Global Fund Manager Survey

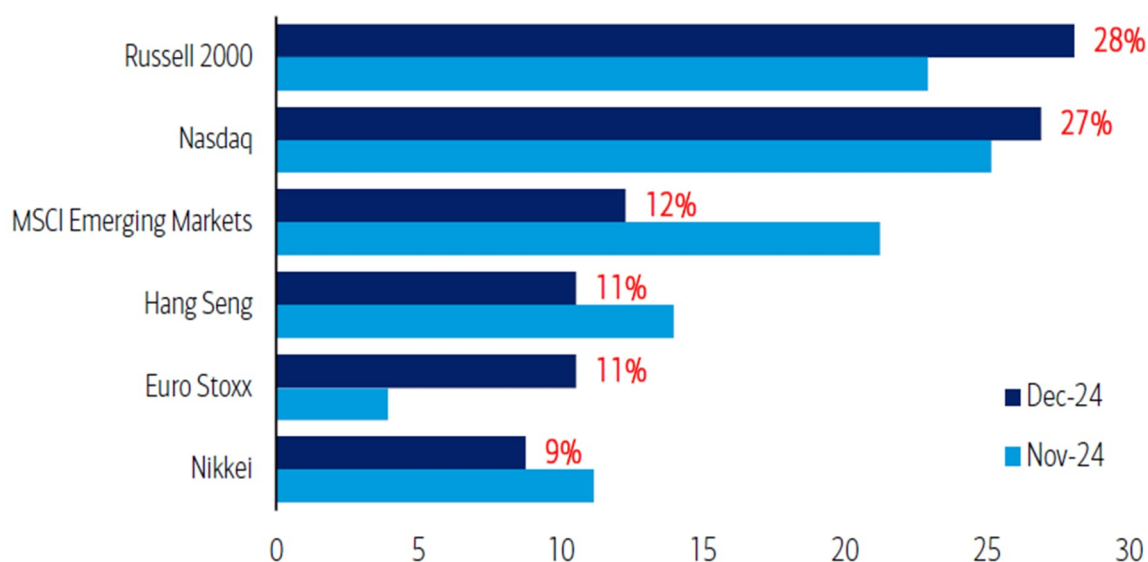
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 8: Większość zarządzających szukało zwycięzców 2025 roku wśród małych spółek lub firm technologicznych. Niewielu stawiało na akcje ze strefy euro.

Chart 36: Best performing equity index in 2025

Which of the following equity indices do you expect to outperform in 2025?



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

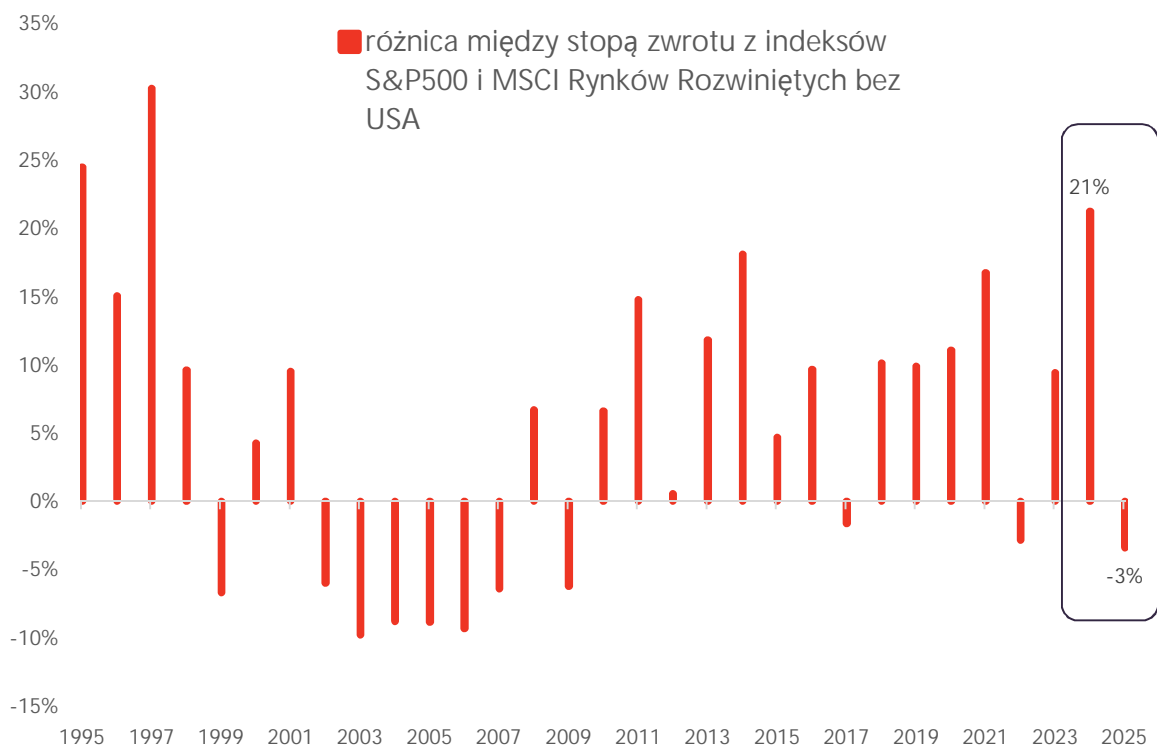
Wykres 9: W pierwszych tygodniach 2025 roku Wall Street przegrywa z większością rynków akcji na świecie.

Global Equity ETFs: 2025 Total Returns (in US \$)								
Country/Region	Ticker	2025 TR	Country/Region	Ticker	2025 TR	Country/Region	Ticker	2025 TR
Poland	EPOL	23.0%	Greece	GREK	8.2%	US	SPY	2.9%
Sweden	EWD	15.1%	Kuwait	KWT	8.2%	Ireland	EIRL	1.8%
Colombia	GXG	14.5%	Finland	EFNL	8.0%	Japan	EWJ	1.4%
Chile	ECH	14.0%	United Kingdom	EWU	7.9%	Argentina	ARGT	1.3%
Brazil	EWZ	12.6%	Netherlands	EWN	7.7%	Taiwan	EWT	1.1%
Spain	EWP	12.4%	EAFE	IEFA	6.7%	Denmark	EDEN	0.6%
Germany	EWG	12.4%	UAE	UAE	6.7%	Hong Kong	EWH	0.0%
Italy	EWI	11.1%	Singapore	EWS	6.5%	Qatar	QAT	-0.2%
Mexico	EWX	10.9%	Australia	EWA	5.9%	New Zealand	ENZL	-0.8%
Eurozone	EZU	10.7%	World ex-USA	ACWX	5.8%	Vietnam	VNM	-1.3%
China	MCHI	10.7%	Peru	EPU	5.5%	Malaysia	EWM	-1.9%
France	EWQ	10.4%	Israel	EIS	5.4%	Turkey	TUR	-2.7%
Austria	EWO	9.7%	Norway	NORW	5.0%	Philippines	EPHE	-4.8%
South Africa	EZA	9.5%	Belgium	EWK	4.3%	India	INDA	-5.4%
Switzerland	EWL	9.3%	Canada	EWC	4.1%	Indonesia	EIDO	-5.5%
South Korea	EWY	8.4%	Saudi Arabia	KSA	3.3%	Thailand	THD	-6.4%

CREATIVE PLANNING Data via YCharts as of 2/12/25 @CharlieBilello

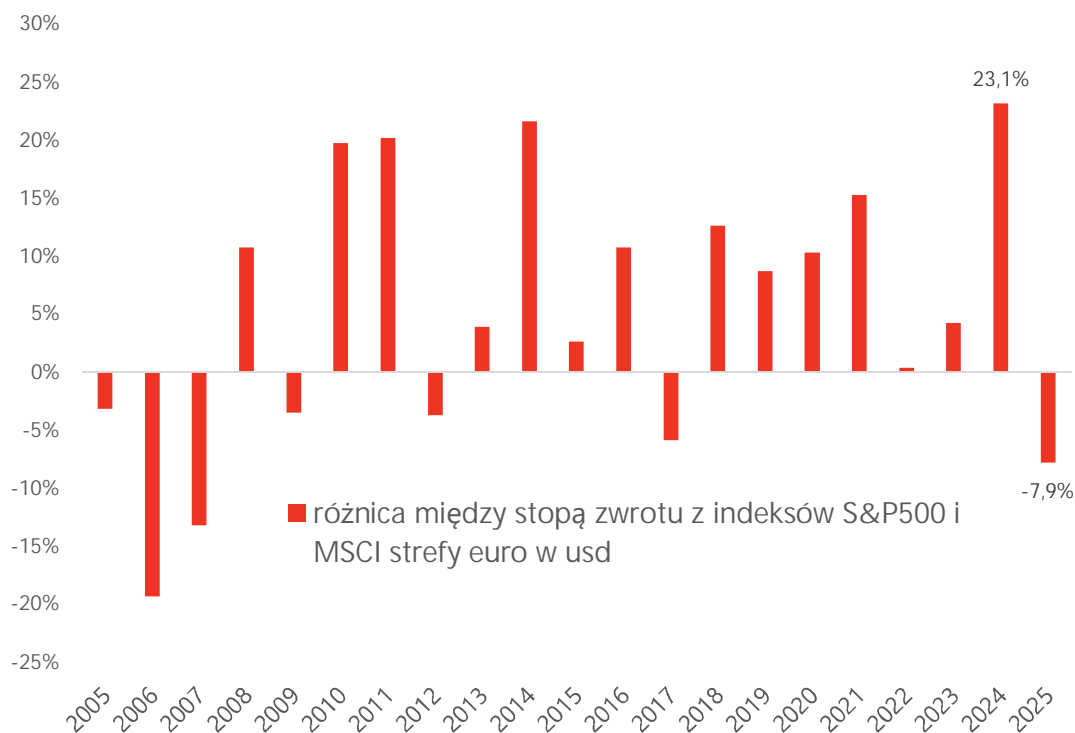
źródło: <https://x.com/charliebilello>

Wykres 10: Po tym jak w 2024 roku akcje z USA zdominowały pozostałe rynki rozwinięte, rok 2025 przyniósł odwrócenie tej tendencji.



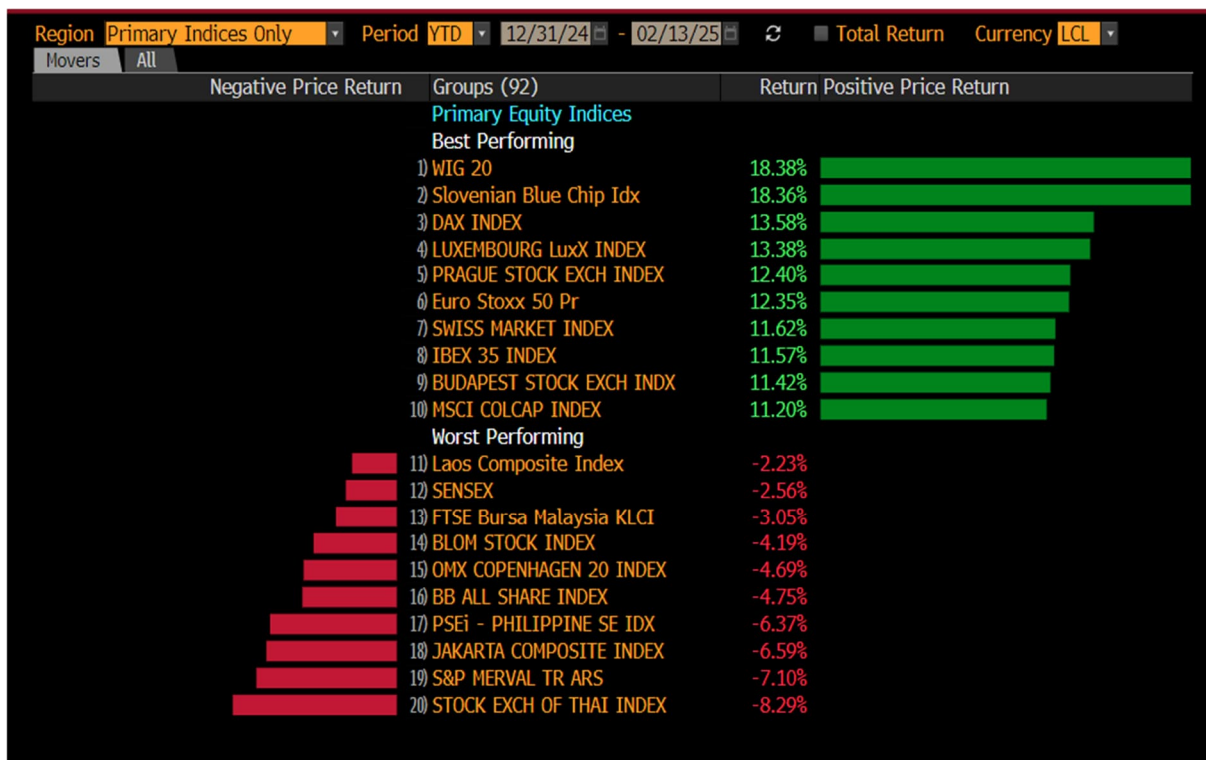
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 11: W 2024 roku Wall Street zyskiwała najwięcej wobec rynków ze strefy euro, w 2025 roku najwięcej wobec nich traci.



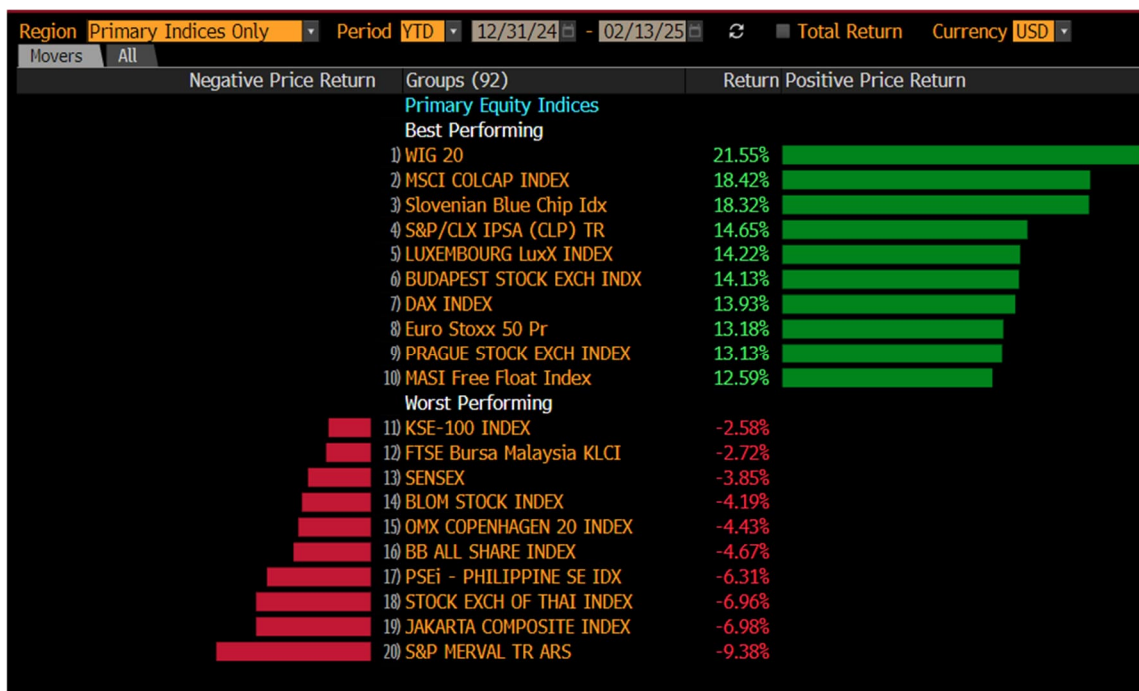
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 12: Warszawska giełda wyrosła w tym roku na prawdziwą gwiazdę wśród światowych rynków akcji (w PLN).



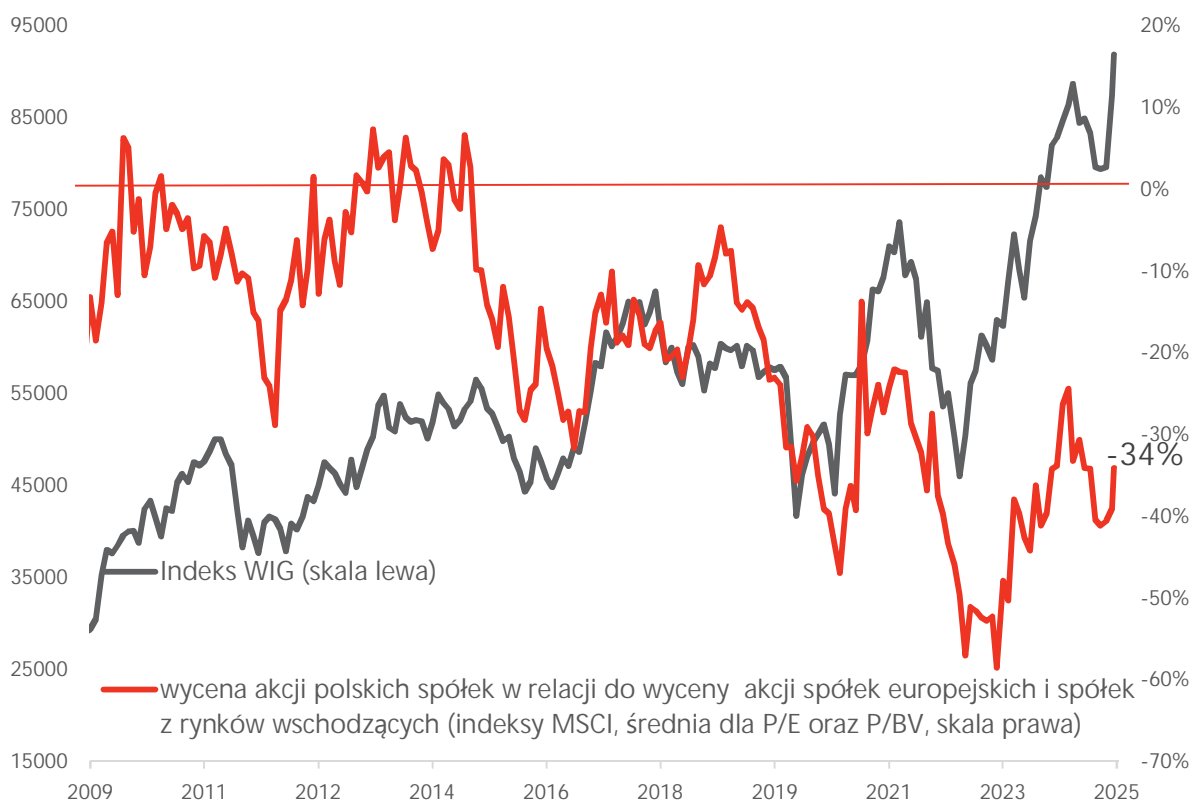
źródło: : Bloomberg

Wykres 13: Warszawska giełda wyrosła w tym roku na prawdziwą gwiazdę wśród światowych rynków akcji (w USD).



źródło: Bloomberg

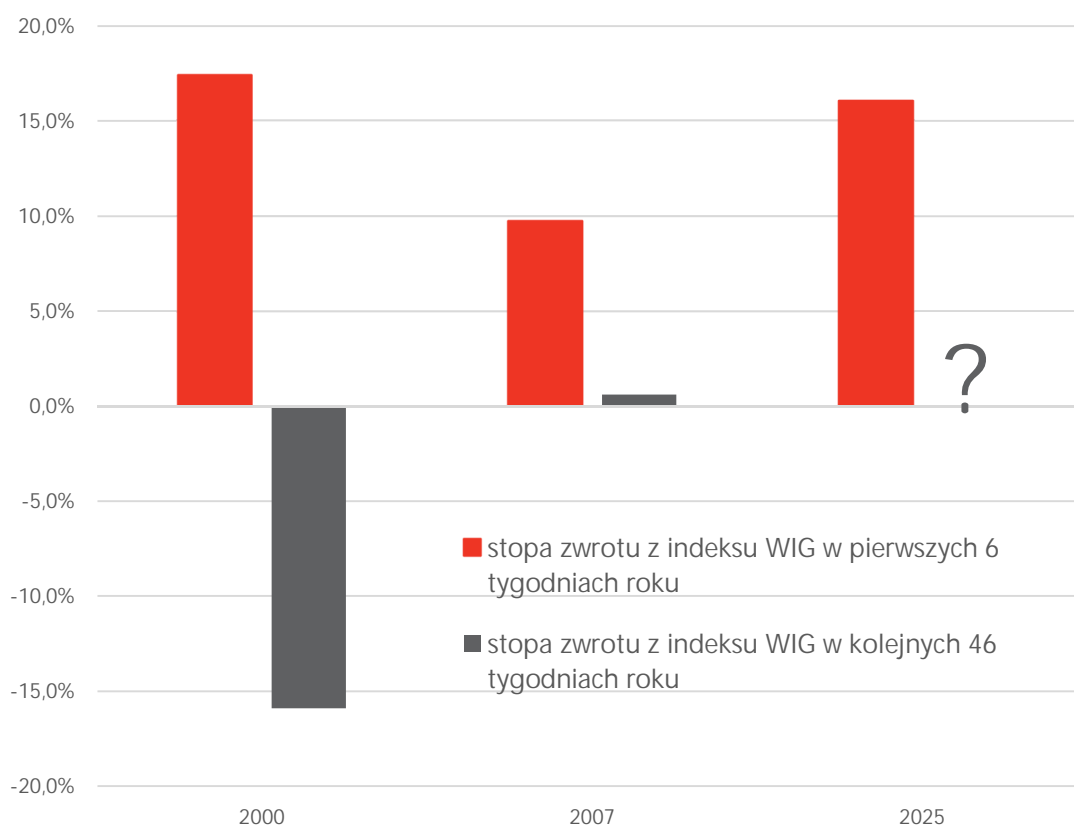
Wykres 14: Silne wzrosty na GPW od początku roku to wciąż odrabianie sporych zaległości wycenowych względem konkurencyjnych rynków.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Choć równie dynamiczne wzrosty zdarzały się już na naszej giełdzie w przeszłości, to jednak były dość rzadkim zjawiskiem. Trudno wyciągać z historycznych analogii jakieś jednoznaczne wnioski, ale w większości wypadków taki pokaz siły był raczej zapowiedzią kontynuacji dobrej passy niż jej ostatnią odłoną. Wyjątkiem były wydarzenia z lat 2000 i 2007 (wykres 15). Okresy te łączą z bieżącym rokiem trzy elementy: skala i dynamika wzrostów, bicie rekordów na indeksach i to, że zdarzyły się w pierwszych sześciu tygodniach roku. Choć w obu poprzednich przypadkach indeks WIG był jeszcze w stanie wspinać się na kolejne szczyty, to ostatecznie silny początek roku okazał się sygnałem zbliżającego się rynkowego przesilenia i zmiany trendu. Czy tak będzie i tym razem? Nie sądzę. Choć i tak to nie my, ale Wall Street będzie o tym decydować.

Wykres 15: Silne wzrosty na początku roku, którym towarzyszyło bicie rekordów w dwóch przypadkach, w 2000 i 2007 roku, okazały się sygnałem końca trendu wzrostowego na GPW. Jak będzie tym razem?

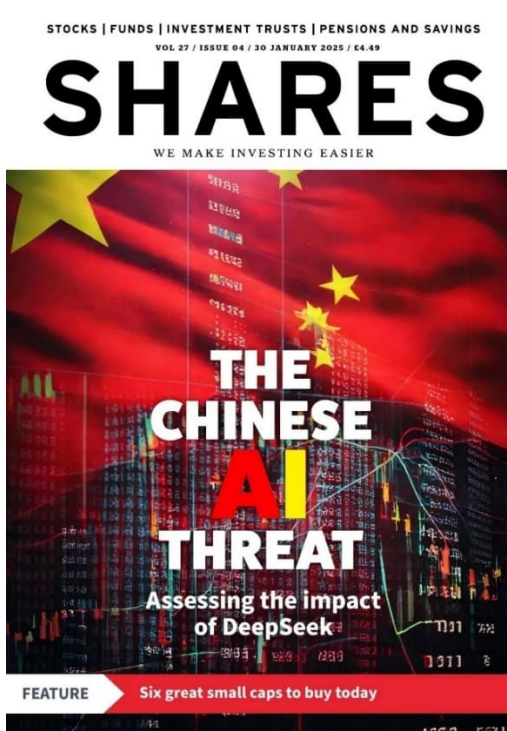


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Zarówno w 2000, jak i w 2007 roku najpierw światowe giełdy, a następnie gospodarki musiały zmierzyć się ze skutkami pęknięcia baniek spekulacyjnych - w pierwszym przypadku na spółkach internetowych, a w drugim na nieruchomościach i finansujących je bankach. Choć dziś oczywistym bohaterem spekulacji jest sztuczna inteligencja, to moim zdaniem nie można mówić o tym, że wydarzenia z początku tego roku to koniec trendu. Niektórzy inwestorzy, ze słynnym Nassimem Talebem na czele, uznali ostatnio, że zaskakująco skuteczne dołączenie małej chińskiej spółki DeepSeek do wyścigu o globalny prymat w branży AI, było równoznaczne z przewróceniem pierwszej kostki domina, a rynkowy reset zarówno wycen, jak i oczekiwań

inwestorów jest nieunikniony. W nieco mniej pesymistycznym tonie wypowiedział się niedawno Michael Hartnett z Bank of America, który jako pierwszy użył określenia Magnificent 7. Jego zdaniem pojawienie się chińskiego gracza na rynku AI skutecznie zakwestionowało dominację Stanów Zjednoczonych w dziedzinie sztucznej inteligencji. Konsekwencją tego nie będzie jednak spektakularne pęknięcie bańki spekulacyjnej, ale zakończenie okresu wyjątkowości USA („The Peak of US Exceptionalism”) i tym samym detronizacja Wall Street (wykresy 16-18). Natomiast Wspaniała Siódemka („Magnificent 7”), czyli wciąż najbardziej „zatłoczony” zakład inwestycyjny może zostać z tyłu („Magnificent 7”) pozwalając się wyprzedzić innym rynkom, sektorom i spółkom (np. bankom). W gruncie rzeczy z takim właśnie scenariuszem mamy do czynienia od kilku tygodni.





Nassim Taleb Warns About AI's Bubble Bursting: 'This Is the Beginning'

Taleb believes that the recent drop in NVIDIA stock prices, which dragged down the whole U.S. stock market, might be the start of a more pronounced fall in Nvidia's market cap and the AI sector.

<https://news.bitcoin.com/nassim-taleb-warns-about-ais-bubble-bursting-this-is-the-beginning/>

'The Black Swan' author warns future selloffs could be 2-3 times worse than the DeepSeek shock as it reveals how fragile the economy is

BY **JASON MA**

February 2, 2025 at 7:23 PM GMT+1



<https://fortune.com/2025/02/02/black-swan-author-nassim-selloff-stock-market-crash-outlook-deepseek-shock-fragile-economy/>

The 'Magnificent Seven' era is ending, says the Bank of America strategist who named it

Bank of America strategist Michael Hartnett blames the DeepSeek-driven AI battle and waning federal spending

By **Vinamrata Chaturvedi** Published February 7, 2025



<https://qz.com/magnificent-seven-bank-of-america-deepseek-ai-1851758030>

US exceptionalism is peaking: expert

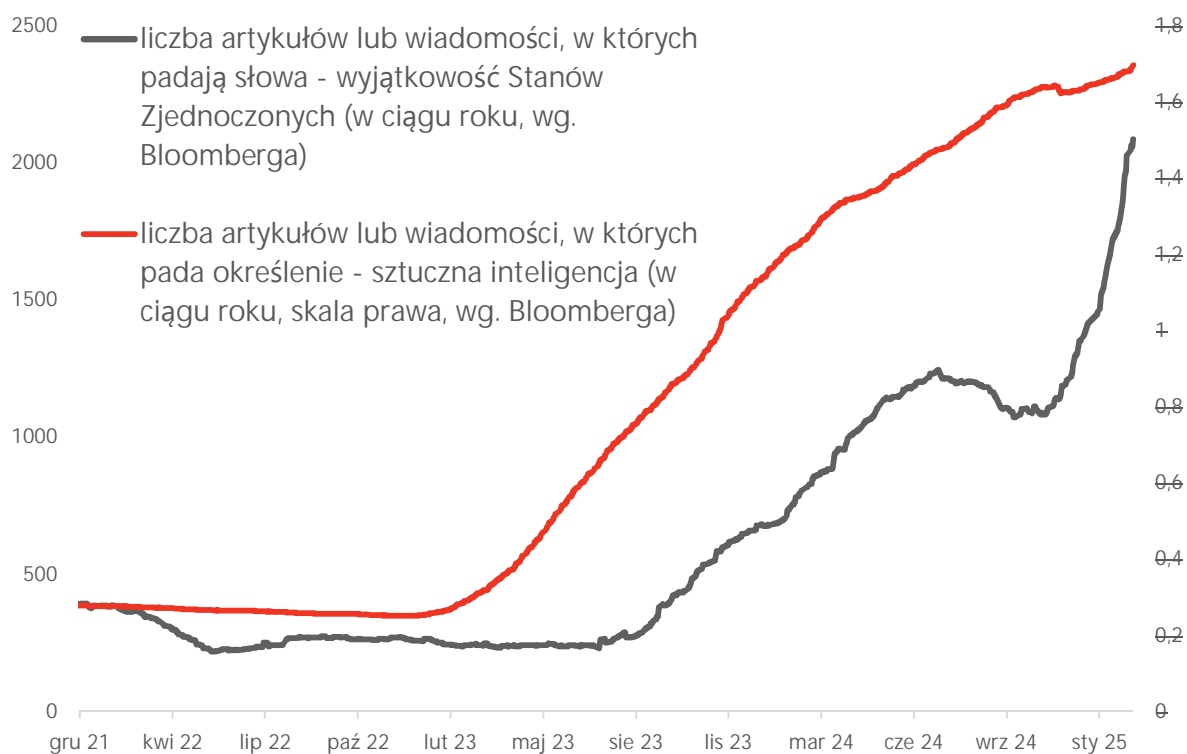
<https://www.afr.com/markets/equity-markets/us-exceptionalism-is-peaking-bofa-s-hartnett-20250201-p5l8s0>

U.S stock-market outperformance to end? Bank of America, says, fiscal slowdown and lower immigration rates pose risks; DeepSeek to challenge tech-stock valuations

The Feed • Last Updated: Feb 03, 2025, 07:48:00 PM IST

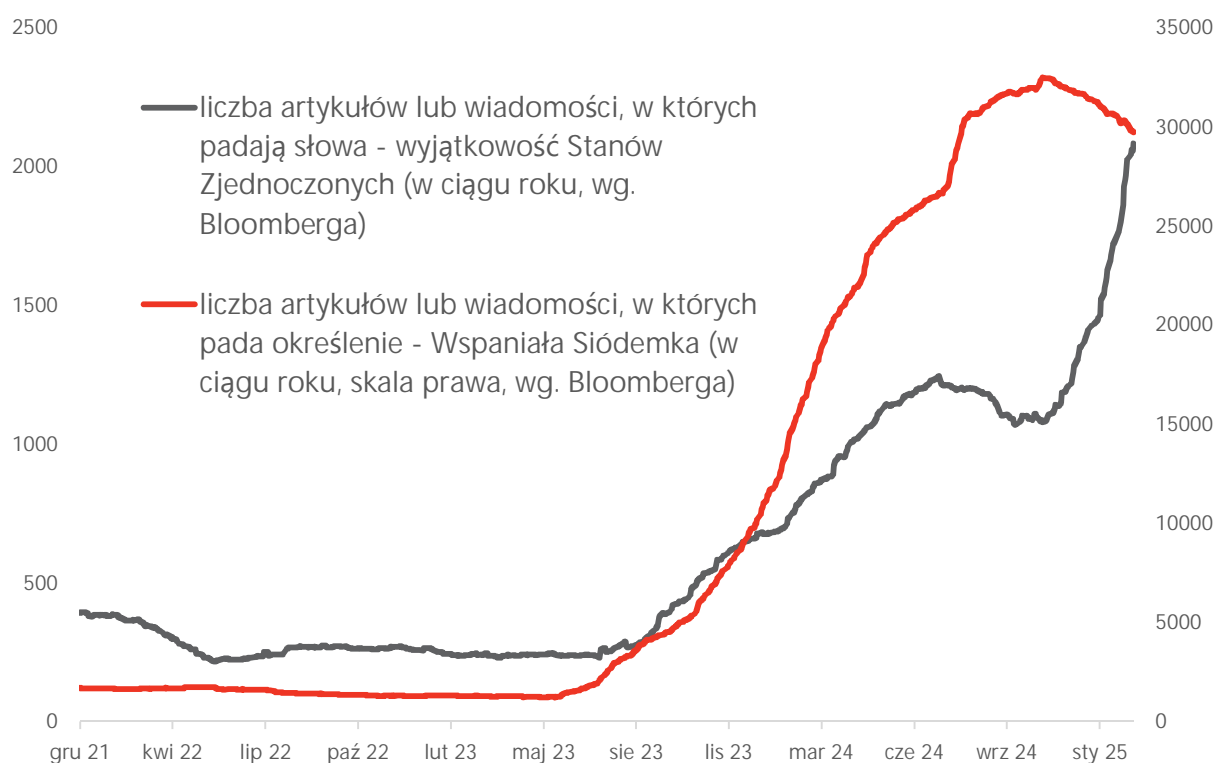
<https://economictimes.indiatimes.com/news/international/us/u-s-stock-market-outperformance-to-end-bank-of-america-says-fiscal-slowdown-and-lower-immigration-rates-pose-risks-deepseek-to-challenge-tech-stock-valuations/articleshow/117890037.cms?from=mdr>

Wykres 16: Temat sztucznej inteligencji był kamieniem węgielnym dostrzeżenia przez inwestorów wyjątkowości USA.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 17: Wspaniała Siódemka to insygnia wyjątkowości Stanów Zjednoczonych.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 18: Od początku roku Wspaniała Siódemka z Wall Steet wyraźnie niedomaga, a wyjątkowość Stanów Zjednoczonych zaczęła być kwestionowana.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Moment zwątpienia w wyjątkowość nowojorskiej giełdy wykorzystały europejskie parkiety (w tym polski rynek akcji), na których ze świecą szukać spółek technologicznych, ale za to jest sporo relatywnie tanich firm z sektora finansowego (wykres 19). Nie mogę wykluczyć, że Michael Hartnett będzie miał rację, ale nie sądzę, żeby dotychczasowi liderzy z Wall Street, stali już dziś na straconej pozycji, a amerykańska gospodarka utraciła swoją przewagę pod względem zdolności do tworzenia i wdrażania rewolucji AI. Pojawienie się na scenie chińskiego konkurenta będzie jednak miało swoje konsekwencje. Wpłynie na szybsze obniżenie kosztów dostępu do sztucznej inteligencji, zmusi największych graczy do zdwojenia wysiłków w celu stworzenia jeszcze lepszych rozwiązań i wzmocni determinację Ameryki zmierzającej do utrzymania pozycji lidera i zwycięstwa w rywalizacji z Chinami. Zaledwie w ciągu ostatnich trzech tygodni pojawiło się kilka nowych lub ulepszonych rozwiązań bazujących na dużych modelach językowych, zarówno w samych Chinach (Qwen 2,5 od Alibaby), jak i trzy produkty od Open AI (Operator, o3 -mini oraz Deep Research), a także model Gemini 2.0 Pro udostępniony przez Google.

Wykres 19: Od początku 2025 roku europejskie banki detronizują Wspaniałą Siódmkę z Wall Street.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

This is How Alibaba's Qwen 2.5 is Better Than DeepSeek's R1

<https://finance.yahoo.com/news/alibabas-qwen-2-5-better-124407681.html>

OpenAI introduces Operator to automate tasks such as vacation planning, restaurant reservations

PUBLISHED THU, JAN 23 2025-1:01 PM EST | UPDATED THU, JAN 23 2025-2:48 PM EST

<https://www.cnbc.com/2025/01/23/openai-operator-ai-agent-can-automate-tasks-like-vacation-planning.html>

OpenAI o3-mini: A Strategic Answer to Open-Source, DeepSeek?

<https://medium.com/@gauravnigam/openai-o3-mini-a-strategic-answer-to-open-source-deepseek-8ac1a5e6a0da>

02-06-2025 | AI DECODED

OpenAI's "deep research" gives a preview of the AI agents of the future

In my tests, the new tool was rigorous and thoughtful in product and science research.

<https://www.fastcompany.com/91273605/openais-deep-research-gives-a-preview-of-the-ai-agents-of-the-future>

OpenAI's releases in 2025: Operator, o3 Mini series and Deep Research

2025 started and the AI battle is in full swing: OpenAI released Operator, o3 Mini series and Deep Research feature (different availability from free to PRO)

<https://techpilot.ai/2025-operator-o3-mini-series-and-deep-research/>

Google opens its most powerful AI models to everyone, the next stage in its virtual agent push

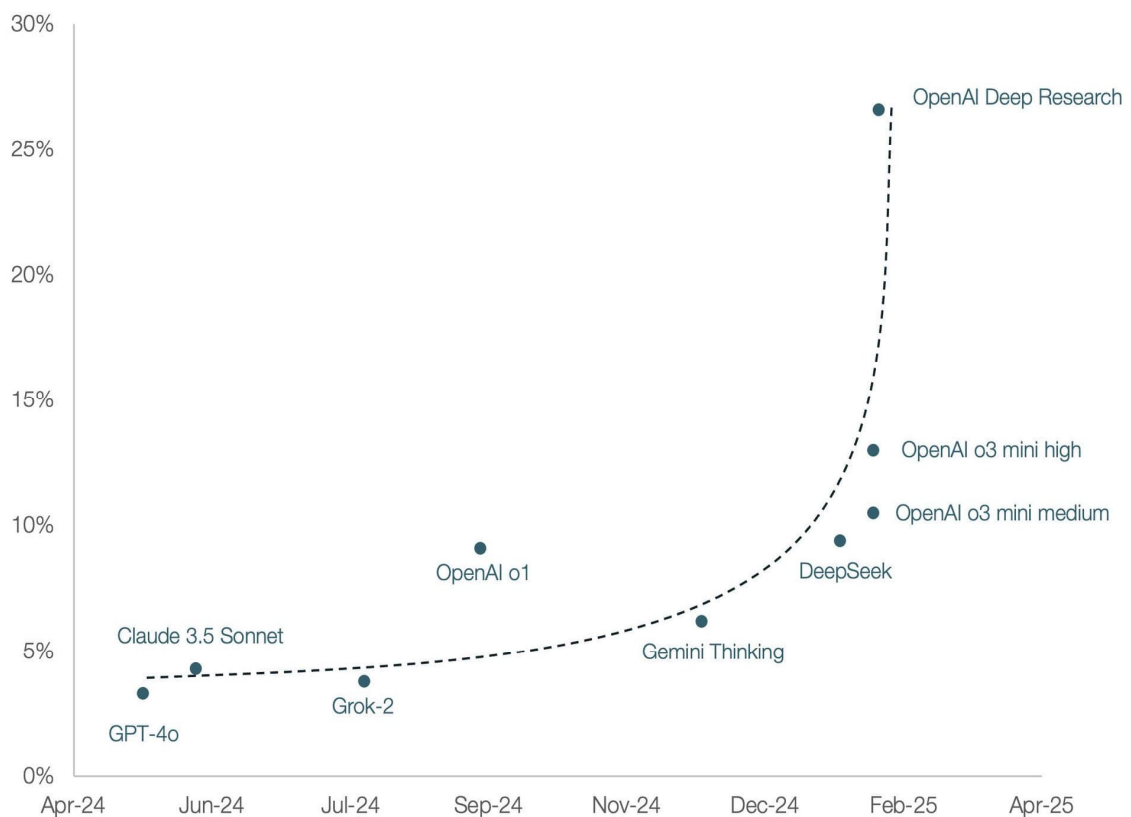
PUBLISHED WED, FEB 5 2025-11:00 AM EST | UPDATED WED, FEB 5 2025-2:27 PM EST

<https://www.cnbc.com/2025/02/05/google-opens-gemini-2point0-its-most-powerful-ai-model-to-everyone.html>

Patrząc na ostatnie wydarzenia powiedziałbym raczej, że rewolucja AI przyspieszyła (wykresy 20-21). Może się oczywiście okazać, że zaczną się wyłaniać jej nowi liderzy, a jedne spółki (np. z branży półprzewodników) będą musiały ustąpić pierwszeństwa innym firmom (np. tworzącym oprogramowanie korzystające z wyuczonych już sieci neuronowych). Sam proces treningu modeli językowych może zejść na dalszy plan, ale za to proces wnioskowania, czyli wykorzystania „wiedzy” zdobytej przez sztuczną inteligencję, może potrzebować znacznie więcej zasobów mocy obliczeniowej niż nam się dziś wydaje. Poza tym, ogłoszona właśnie przez cztery spółki ze Wspaniałej Siódemki kolejna runda rekordowych inwestycji (ponad 300 mld dolarów w 2025 roku) wraz z promowanym przez Donalda Trumpa projektem Stargate (500 mld dolarów w 4 lata), potwierdzają, że Amerykanie nie zamierzają oddać pozycji technologicznego lidera (wykres 22). Moim zdaniem, inwestorzy poszukując wygranych w rewolucji AI nadal mają większe szanse na wyłowienie ich na Wall Street niż na jakiegokolwiek innej giełdzie świata.

Wykres 20: Rewolucja AI nie skończyła się na produkcie firmy DeepSeek, ona **właśnie zaczęła przyspieszać**.

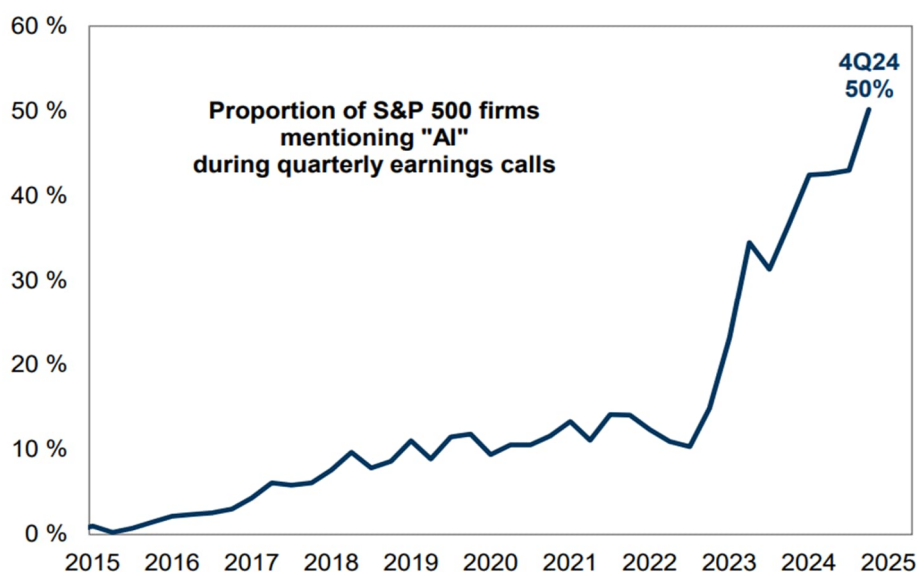
AI Scores on *Humanity's Last Exam*



Source: Tomas Pueyo for Uncharted Territories, with data from Dan Hendrycks, of Humanity's Last Exam

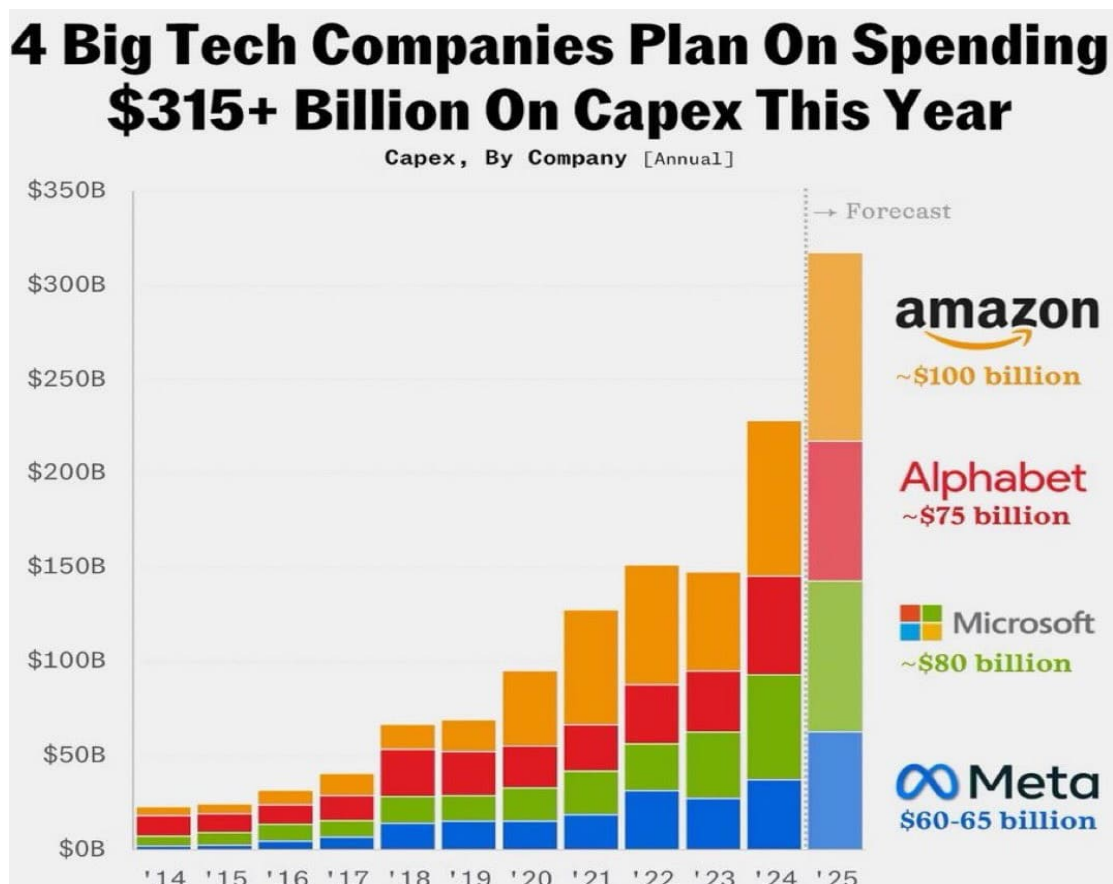
źródło: <https://x.com/levie/status/1887654055599874081>

Wykres 21: Temat sztucznej inteligencji jest coraz ważniejszy dla firm z Wall Street.



źródło: Goldman Sachs

Wykres 22: Póki co wejście do gry firmy DeepSeek nie wywołało fali deklaracji dotyczących ograniczenia nakładów na AI, wręcz przeciwnie mają być one coraz większe.



źródło: <https://www.threads.net/@eastwoodmj/post/DF1F3-PxpQ1/media>

Tech giants are putting \$500bn into 'Stargate' to build up AI in US

22 January 2025

Share

João da Silva, Natalie Sherman & Imran Rahman-Jones

Business reporters & technology reporter

<https://www.bbc.com/news/articles/cy4m84d2xz2o>

Oczywiście pretendenci będą się cały czas pojawiać. Ambicje mają tu nie tylko Chiny. Już od niemal dwóch lat prezydent Macron zarzekał się, że Francja stanie się mocarstwem w dziedzinie AI, a w tym roku dołączył do niego z równie imperialnymi zapędami premier Wielkiej Brytanii. Widząc jednak jak marnie radził sobie z prostą arytmetyką wspierany przez rząd w Paryżu model AI nazwany Lucy (wyłączony po trzech dniach od premiery) jestem dziwnie spokojny, że ogłoszony właśnie przez prezydenta Macrona kolejny program wsparcia dla francuskiej branży AI (109 mld euro) nie zagrozi amerykańskiej dominacji w tej dziedzinie. Podobnie zresztą, jak jeszcze ambitniejszy plan przedstawiony przez przewodniczącą Komisji Europejskiej (200 mld euro).

Macron wants to make France a 'champion' in AI

On Tuesday, France's president announced a number of measures aimed at spreading the use of artificial intelligence. Paris plans to host an international summit in February 2025.

By Alexandre Piquard

Published on May 22, 2024, at 11:12 am (Paris) · 🕒 3 min read · [Lire en français](#)

https://www.lemonde.fr/en/french-economy/article/2024/05/22/macron-wants-to-make-france-a-champion-in-ai_6672255_21.html

Macron announces new investments in tech, says Paris will be 'city of AI'

<https://www.euronews.com/next/2024/05/22/macron-announces-new-investments-in-tech-says-paris-will-be-city-of-ai>

France is reaching for the stars in artificial intelligence

Lisa Louis

05/24/2024

France seems to be on a winning streak when it comes to attracting investment in artificial intelligence technology. But experts warn more effort is needed to turn the country into one of the big players.

<https://www.dw.com/en/france-is-reaching-for-the-stars-in-artificial-intelligence/a-69170787>

Prime Minister Starmer plans to make Britain AI 'superpower'

By Andrew Macaskill and Paul Sandle

January 13, 2025 7:08 PM GMT+1 · Updated a day ago



<https://www.reuters.com/world/uk/uk-pm-starmer-outline-plan-make-britain-world-leader-ai-2025-01-12/>

UK Government's Bold AI Plan: A Game-Changer for Data Centers and Economic Growth?

The UK government's "AI Opportunities Action Plan" sets a visionary roadmap for AI adoption and data center expansion. With billions in private sector investments from companies such as Vantage Data Centers and CoreWeave and a focus on sustainable energy, Britain is positioning itself as a global AI leader. Will the U.S. keep pace?

Matt Vincent, DCF Staff

Jan. 13, 2025

<https://www.datacenterfrontier.com/machine-learning/article/55260453/uk-governments-bold-ai-plan-a-game-changer-for-data-centers-and-economic-growth>

NEWS

The French AI model Lucie worked for less than three days and proved to be a failure

<https://mezha.media/en/2025/01/31/the-french-ai-model-lucie-worked-for-less-than-three-days-and-proved-to-be-a-failure/>

French AI chatbot taken offline after wild answers led to online ridicule

By Jack Guy, CNN

🕒 2 minute read · Published 11:02 AM EST, Mon January 27, 2025

<https://edition.cnn.com/2025/01/27/tech/lucie-ai-chatbot-france-scli-intl/index.html>

Macron signals investments of 109 billion euros in French AI by private sector

By Reuters

February 9, 2025 10:21 PM GMT+1 · Updated 14 hours ago



<https://www.reuters.com/technology/artificial-intelligence/france-invest-109-billion-euros-ai-macron-announces-2025-02-09/>

PRESS RELEASE | Feb 11, 2025 | Paris | 3 min read

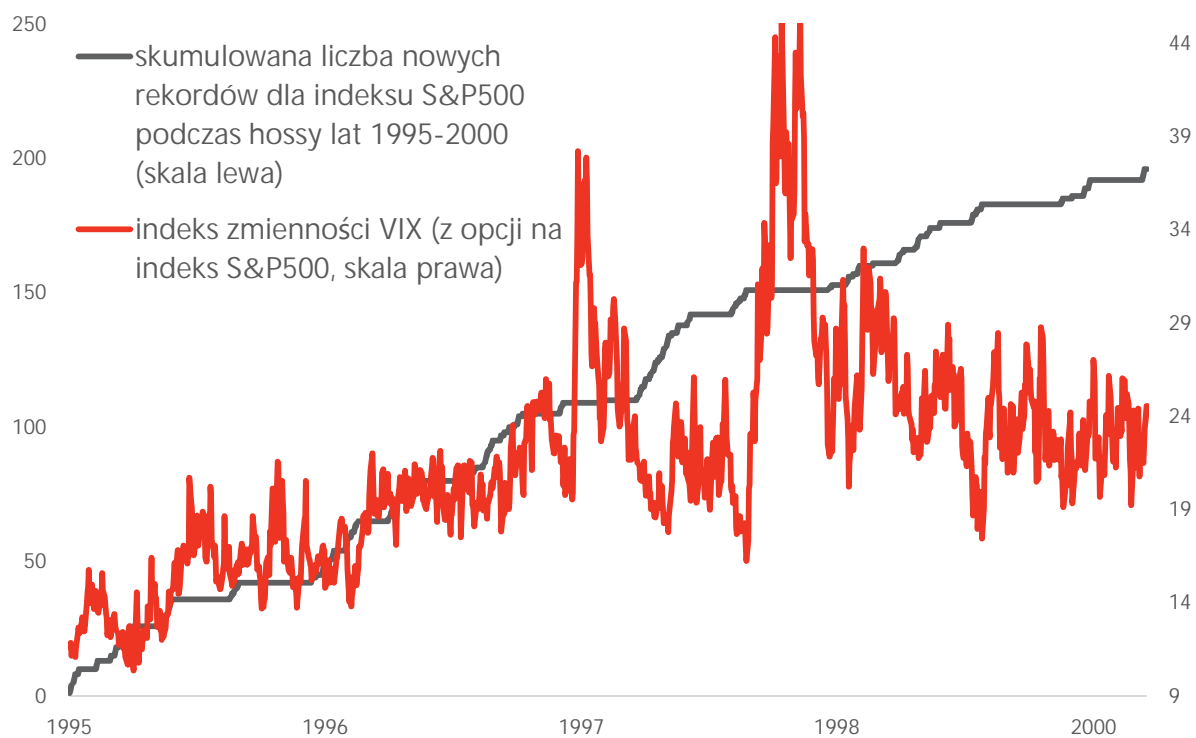
EU launches InvestAI initiative to mobilise €200 billion of investment in artificial intelligence

https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_467

Z powyższych powodów uznaję ostatnie zawirowania na spółkach technologicznych nie za objaw pękającej bańki lub wyciszenia tematu inwestycyjnego związanego z AI i utraty wyjątkowości Ameryki, ale za przejaw zjawiska, które może charakteryzować rynki finansowe w 2025 roku, czyli podwyższonej zmienności. Podczas trwającej nieprzerwanie od 1995 do 2000 roku hossy internetowej, która może być traktowana jako wzorzec dla ostatnich dwóch lat zwyżek na Wall Street, to właśnie rosnąca i wysoka zmienność była jednym z kosztów tak

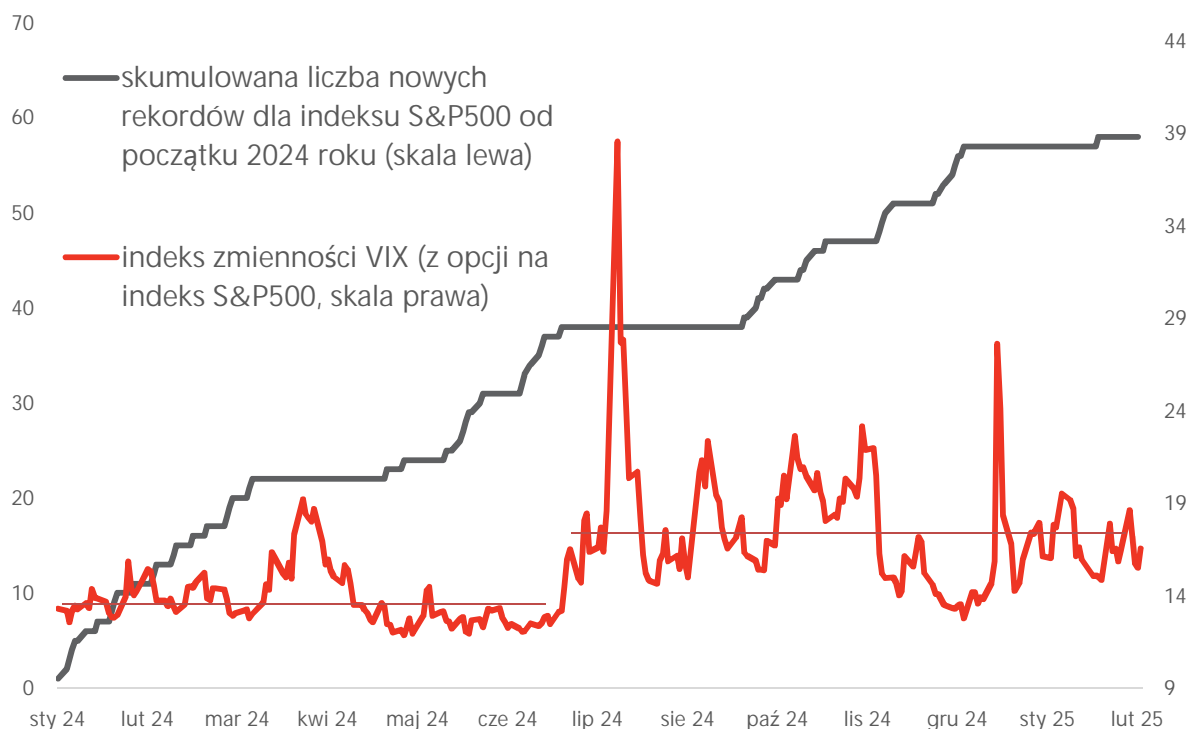
długiego trendu wzrostowego (drugim były i są także dziś „wyższe stopy na dłużej”) (wykresy 23-24).

Wykres 23: Wzrost rynkowej zmienności towarzyszył, ale nie przeszkodził hossie internetowej w drugiej połowie lat 90-tych XX wieku.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 24: W ostatnim roku wzrost zmienności również towarzyszył wspinaczce indeksów na nowe szczyty.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

W ostatnich tygodniach objawił się także inny dobrze wszystkim znany (z pierwszej kadencji Donalda Trumpa) powód większej nerwowości wśród inwestorów - rozpoczęcie wymiany ciosów w ramach wojen handlowych (wykres 25). W latach 2018-2019 wzajemne podnoszenie ceł i specyficzna, niemal wojenna, retoryka prezydenta Trumpa były zjawiskiem nowym, nieuwzględnianym wcześniej w analizach (wykresy 26-27). Zmiany indeksów były więc zdecydowanie większe niż te widoczne w reakcji na opodatkowanie importowanych towarów w obecnej odsłonie wojen handlowych. Sposób, w jaki rozegrane zostało wprowadzenie ceł na import z Kanady i Meksyku (odsunięcie w czasie zanim zaczęły obowiązywać) może dziś skłaniać inwestorów do potraktowania działań nowej administracji jedynie jako specyficznej taktyki negocjacyjnej.

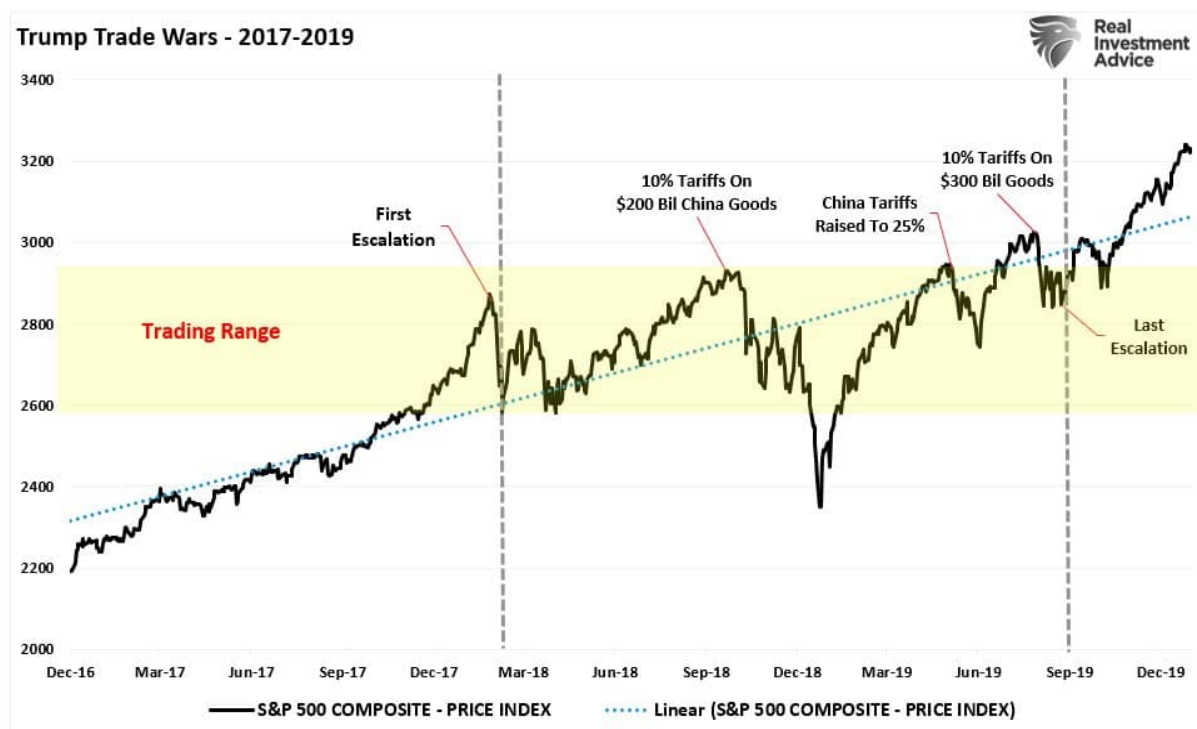


Wykres 25: Po kilku latach przerwy taryfy celne powróciły jako temat wpływający na wzrost niepewności w działalności przedsiębiorstw.



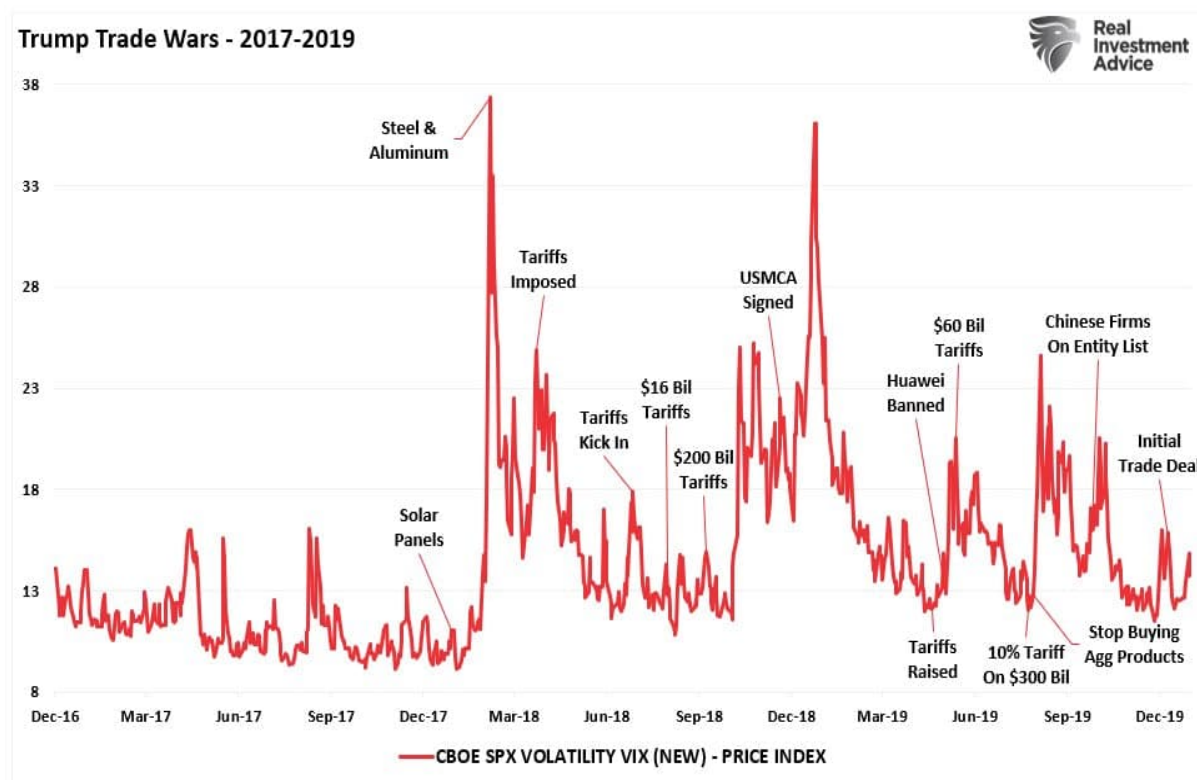
źródło: Goldman Sachs

Wykres 26: Podczas wojen handlowych w erze Trump 1.0 w latach 2018-2019 indeksy akcji dość mocno reagowały na wzajemną wymianę ciosów, ale nie zmieniło to trendu.



źródło: <https://x.com/lanceroberts>

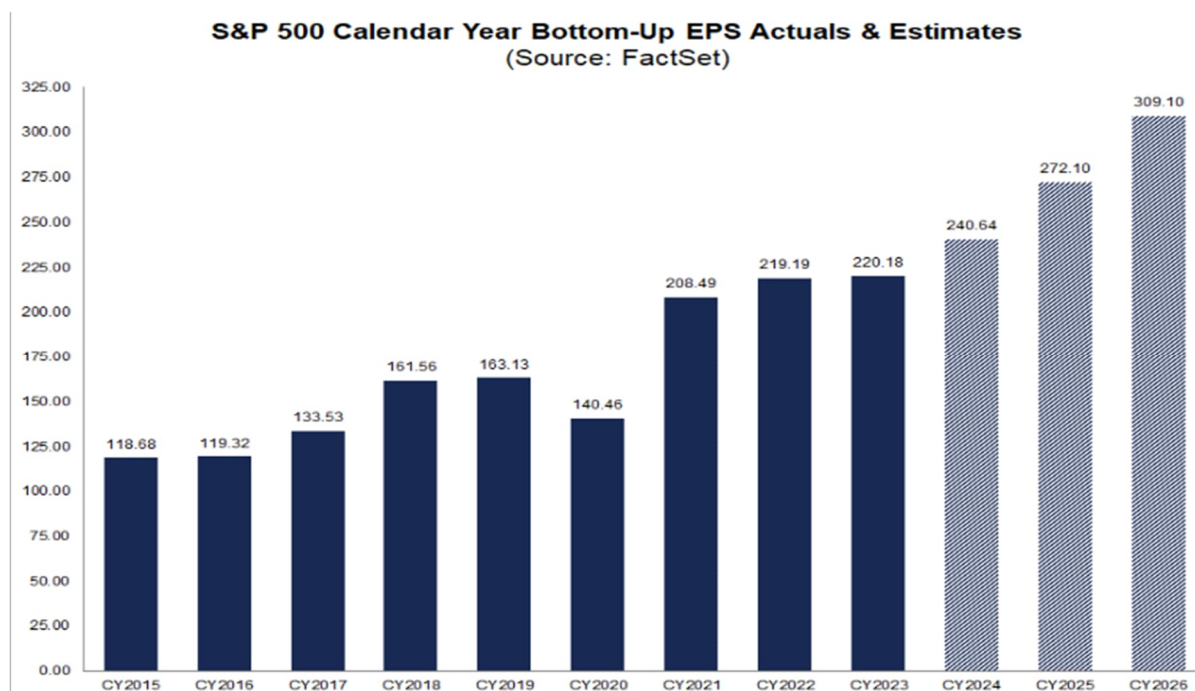
Wykres 27: W latach 2018-2019 wojny handlowe wyraźnie wpłynęły na wzrost rynkowej zmienności.



źródło: <https://x.com/lanceroberts>

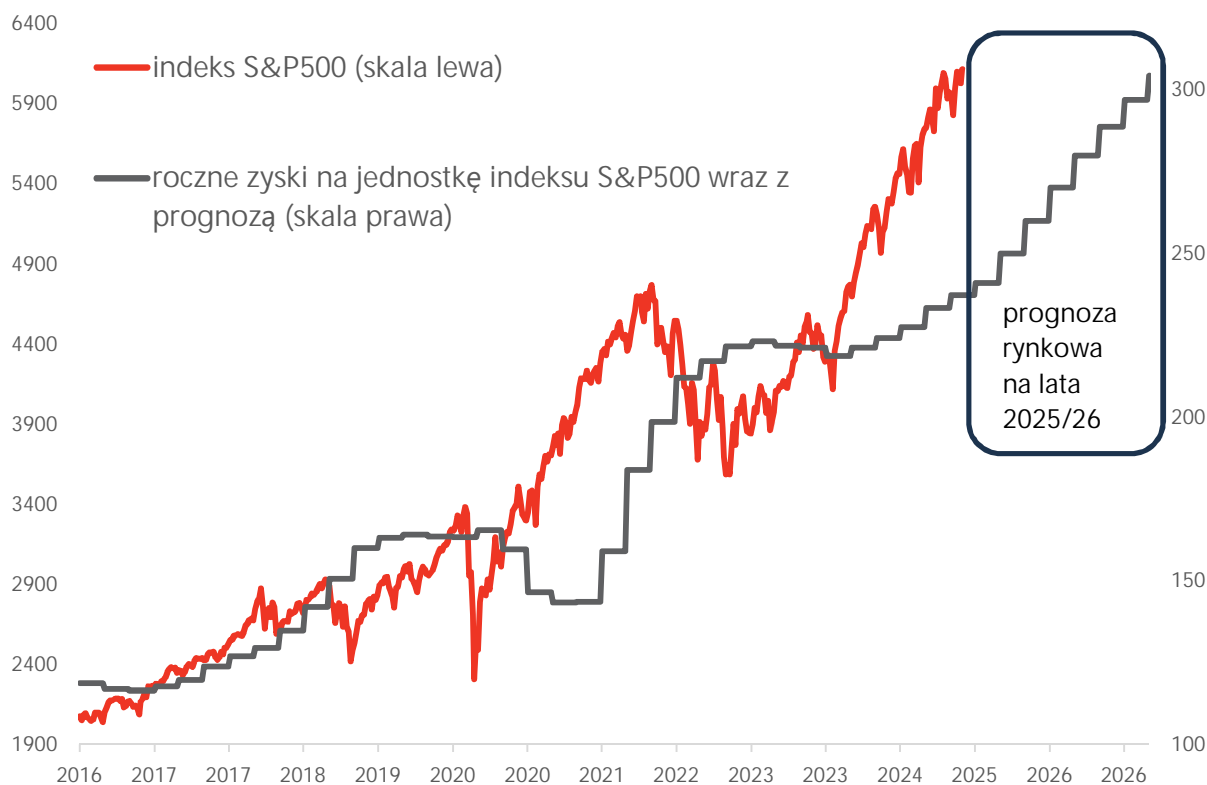
Może się jednak okazać, że poza wysiłkiem w celu ograniczenia napływu fentanylu oraz zatrzymania nielegalnej imigracji, tym razem ostatecznym celem rozpętania wojny celnej ma być pozyskanie stałego źródła dochodów budżetowych (taryfy uniwersalne). Innymi słowy polityka celna w erze Trump 2.0 może się nieco różnić od pierwowzoru sprzed siedmiu lat, a tym samym nie ma co zakładać, że wszystko jest w cenach, a inwestorzy są dobrze przygotowani na każdą ewentualność. Powinniśmy się raczej przygotować na większą zmienność. Co nie oznacza, że trend wzrostowy na Wall Street, czy innych giełdach jest zagrożony. Dopóki wyniki spółek będą szły takim torem, jak prognozują dziś ich zarządy oraz analitycy, rynki akcji wyjdą z potencjalnych wstrząsów obronną ręką, tak jak działo się to trzy dekady wcześniej (wykresy 28-31).

Wykres 28: Wyraźny wzrost zysków dla spółek z indeksu S&P500 w latach 2025-26, to wciąż bardzo prawdopodobny scenariusz.



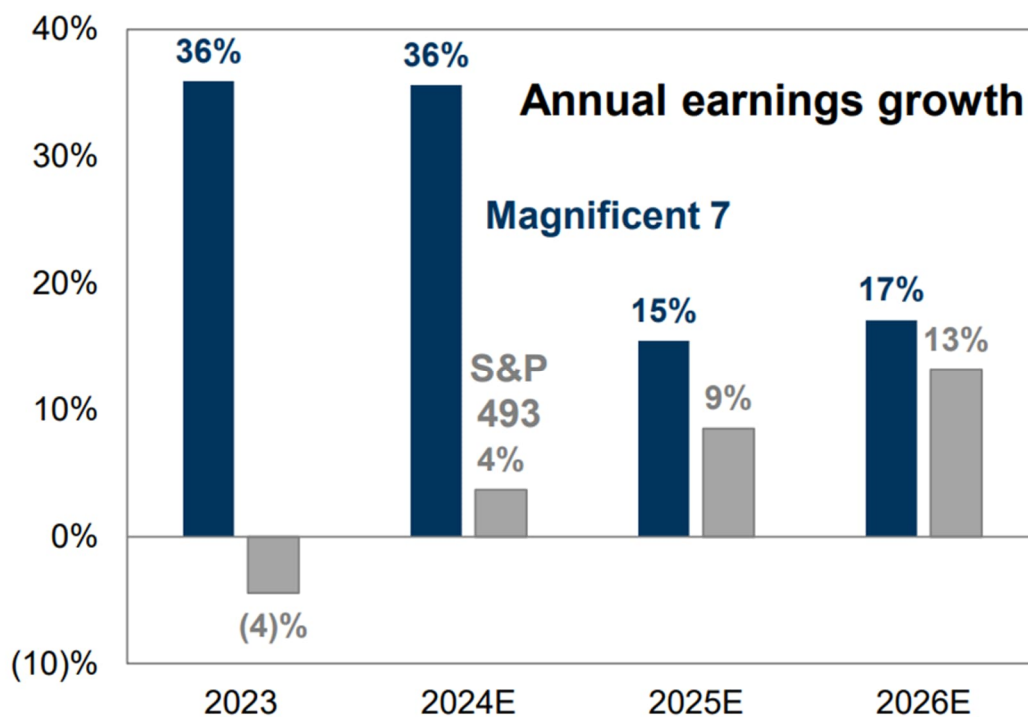
źródło: <https://www.factset.com/>

Wykres 29: Jeśli wyniki finansowe firm rzeczywiście mają się poprawiać wyższa zmienność nie zagrazi hossie na Wall Street.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 30: W latach 2025-26 coraz więcej spółek z indeksu S&P500 ma doświadczać wyraźnego wzrostu zysków, a nie tylko firmy ze Wspaniałej Siódemki.



źródło: Goldman Sachs

Wykres 31: Poprawa fundamentów przeciętnej spółki z indeksu S&P500 wpłynie na dalszą demokratyzację hossy na Wall Street.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

22 STOCK PICKS FROM OUR ROUNDTABLE • PAGE 14

BARRON'S

VOL. CV NO. 4

JANUARY 27, 2025 \$9.00



Market volatility will get worse. Stocks could climb anyway. **Page 5**

The Trump Effect

Bond prices could fall further. Why that's bad for borrowers. **Page 9**



For personal non-commercial use only. Do not sell or alter. Reproduction not permitted. To report or license content, please contact Barron's reprint department at 800-843-3066 or www.bfreport.com



ISM INSIDE

SUPPLY MANAGEMENT

Vol. 36 | No. 1 | JANUARY/FEBRUARY 2025



Uncertainties and Unknowns — **AGAIN**

More business-friendly policies are likely in 2025, but supply management organizations must contend with 'significant wild cards.'

+ Plus

- ▶ A Five-Year Supply Chain Forecast
- ▶ Tariffs: No Longer a What-If
- ▶ College Football's Hidden Road Team



Investors

Komentarz Dyrektora Departamentu Inwestycji

Materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno-informacyjny.

Materiał oraz zawarte w nim prognozy stanowią wyraz poglądów jego autora (autorów) i oparte zostały na stanie wiedzy aktualnym na dzień jego sporządzenia. Przy sporządzeniu materiału i zawartych w nim prognoz oparto się na informacjach pozyskanych z powszechnie dostępnych i uznanych za wiarygodne źródła, dokładając należytej staranności, aby informacje zamieszczone w niniejszym materiale były rzetelne, niemniej jednak autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie gwarantują ich poprawności, kompletności i aktualności.

Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. zastrzegają sobie możliwość zmiany przedstawionych opinii, w tym w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, bez konieczności powiadamiania o niej adresatów niniejszego materiału.

Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie gwarantują ziszczenia się scenariuszy lub prognoz zamieszczonych w niniejszym materiale, w szczególności przedstawione informacje (historyczne i prognozowane) nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Materiał niniejszy nie stanowi oferty publicznej ani publicznego oferowania w zakresie nabycia lub sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych, oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego.

Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jakiegokolwiek szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Komentarz udostępniany jest nieodpłatnie.

Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe.

Dotychczasowe wyniki funduszy inwestycyjnych nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników przyszłości. Investors TFI S.A. ani zarządzane przez nie fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych funduszy. Przed podjęciem decyzji o nabyciu jednostek uczestnictwa funduszu, należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym, dokumentem kluczowych informacji dla inwestorów oraz informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, które zawierają opis czynników ryzyka. Należy pamiętać, iż inwestycje dokonywane przez fundusz inwestycyjny obarczone są ryzykiem, a nie stanowią wyłącznie szansy na wzrost wartości inwestycji, w związku z czym uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty części wpłaconego kapitału. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych.

Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Zebra Tower | ul. Mokotowska 1 | 00-640 Warszawa

tel. +48 22 588 18 45 | infolinia: 801 00 33 70

investors.pl | office@investors.pl